



## "Bond anniversaire": « Taper Tantrum » 10 ans après

---

Publié

22 Mai 2023

Longueur

 6 minute(s) de lecture

---

*Fin mai 2013, les marchés financiers ont connu une période de fortes turbulences connue sous le nom de "Taper Tantrum". Cette période a été marquée par une volatilité importante, la Réserve fédérale (la Fed) ayant fait part de son intention de réduire son programme d'achat d'obligations ("Quantitative Easing "). À l'occasion de son dixième anniversaire, **Kevin Thozet, membre du comité d'investissement de Carmignac**, revient sur l'impact qu'a eu cet événement et ses conséquences pour les marchés financiers.*

## Les origines d'une crise

Le « Taper Tantrum » a été déclenché dans le sillage des remarques de Ben Bernanke, alors président de la Fed, en mai 2013, indiquant que la banque centrale avait l'intention de réduire son rythme d'achats d'instruments obligataires. Ces remarques ont pris les marchés financiers « par surprise » ; ces derniers avaient jusque-là largement fait fi des avertissements - s'étant très (trop ?) largement reposés sur les mesures de soutien monétaire exceptionnelles mises en place par la Fed pour stimuler la reprise économique post grande crise financière. La perspective d'une réduction des liquidités, d'une potentielle hausse des taux d'intérêt et, plus généralement, d'un resserrement monétaire accru, a entraîné une chute brutale des marchés obligataires, déclenchant une hausse de la volatilité sur l'ensemble des classes d'actifs.

## Les turbulences du marché mondial

L'impact du "Taper Tantrum" s'est fait sentir à l'échelle mondiale, les marchés émergents ayant été particulièrement affectés. Les investisseurs retirant leurs capitaux des actifs jugés comme plus risqués, les devises et les obligations émergentes se sont fortement dépréciées et les rendements obligataires sont eux remontés fortement. Les pays présentant d'importants déficits des comptes courants et dont les niveaux de dette externe étaient particulièrement élevés ont été les plus exposés aux sorties soudaines de capitaux.

## Enseignements tirés et ajustements politiques

Banquiers centraux et décideurs politiques du monde entier ont su tirer de nombreux enseignements du « Taper Tantrum ». Cet événement a mis en évidence la nécessité d'améliorer la communication monétaire et de définir des orientations plus claires et cela afin de gérer au mieux les attentes de marché. Les banquiers centraux sont devenus plus attentifs aux retombées potentielles de leurs décisions sur les marchés financiers mondiaux et ont cherché à adopter une approche plus prudente et plus transparente.

## Résonances et différences avec l'environnement actuel

### *Le cas des marchés émergents*

Les marchés émergents sont aujourd'hui confrontés à un choc externe beaucoup plus brutal qu'il y a 10 ans. Le resserrement de la politique monétaire n'est pas seulement le fait de la Fed, mais il concerne l'ensemble des banques centrales du G10 (à l'exception du Japon). Et les grands argentiers ne se contentent pas de "ralentir" (en anglais « Taper ») le rythme de leurs achats d'obligations, ils réduisent passivement mais franchement leurs bilans, ne réinvestissant pas les tombées de leur portefeuille d'obligations, une politique connue sous le nom de "resserrement quantitatif" (en anglais « Quantitative Tightening »). Enfin, les autorités monétaires relèvent les taux d'intérêt à un rythme inégalé depuis le début des années 1980. Le choc était tel qu'il a même provoqué une crise des banques régionales américaines.

Malgré tout, les marchés émergents se sont dans leur ensemble bien tenus. Le stress financier s'est concentré sur les acteurs les plus fragiles au sein des marchés dits frontières, comme le Ghana, le Sri Lanka ou la Tunisie

sur les acteurs les plus fragiles du sein des marchés des monnaies, comme le Ghana, le Sri Lanka ou la Russie. Les principales victimes du "Taper Tantrum" de 2013, les "Fragile Five" (Brésil, Inde, Indonésie, Afrique du Sud notamment) ont globalement bien résisté du fait de fondamentaux bien meilleurs qu'il y a dix ans et d'un cycle de hausse de taux précoce contrastant avec le retard pris par leurs homologues du G10. L'inflation y a ainsi été maîtrisée plus tôt que dans les pays du G10, mais au prix d'un amenuisement de la demande globale. Ainsi lorsque la Fed a remonté ses taux, leurs comptes courants s'étaient déjà ajustés, l'inflation avait également entamé sa trajectoire de décélération et les courbes de taux d'intérêt intégraient aussi l'assouplissement monétaire à venir. Les sorties de capitaux y ont également été minimales, les actifs des pays émergents étant largement sous-détenus par les investisseurs étrangers.

### *Divergence entre les attentes du marché et les actions prévues par la Fed*

Un autre parallèle avec 2013 est l'écart apparent entre les prévisions de la Fed et les attentes du marché en matière de politique monétaire future. Il y a 10 ans, les marchés avaient ignoré le message de durcissement monétaire que la Fed envoyait depuis janvier et, lorsque son intention est devenue sans équivoque le 22 mai 2013, la correction de marché a été brutale. Aujourd'hui, la Fed signale son intention de maintenir ses taux directeurs sur les niveaux actuels, alors que les marchés s'attendent à ce que ces mêmes taux soient baissés de 2,5 % au cours des deux prochaines années.

On peut ainsi s'interroger sur la trajectoire que seraient susceptibles de suivre les marchés si les anticipations de baisse de taux directeurs n'étaient, non plus d'une baisse de 250 points de base pour les 24 prochains mois, mais d'une réduction de 150 points de base seulement. Les taux d'intérêt des obligations souveraines pourraient en effet remonter quelque peu, mais ceux des marchés émergents souffriraient davantage, de même les marchés d'actions les plus chèrement valorisés devraient essayer un retrait marqué.

Pour autant, plusieurs mécanismes ont été mis en place au cours des 10 dernières années ; et cela afin d'éviter une issue potentiellement désastreuse liée à un tel fossé entre les intentions de la Fed et les anticipations de marché. Le premier est le désormais célèbre « dot plot » (graphique à points qui illustre et résume les intentions des membres du FOMC (le comité chargé de la conduite de la politique monétaire américaine) quant à l'évolution des taux d'intérêt pour les 2 deux ans à venir) - bien qu'il ait été introduit dès 2012 soit 1 an avant le "Taper Tantrum". Le second tient à l'amélioration des études menées préalablement aux réunions du FOMC, qui ont été affinées à la suite du « Taper Tantrum ». En 2014, l'enquête auprès des contreparties privilégiées par les autorités monétaires pour l'ensemble de leurs activités de marché a été complétée par une enquête auprès des investisseurs. Ces enquêtes visent à mieux apprécier et accompagner les divergences qui pourraient peser sur stabilité financière et, le cas échéant, à mieux ajuster les messages quant à la conduite de la politique monétaire à venir - et ainsi à réduire le risque d'erreurs de communication.



## Quelles pourraient être les problématiques rencontrées?

Les leçons du passé suggèrent que la perspective d'une erreur majeure de politique monétaire - et donc d'une nouvelle crise sur les marchés de taux - est peu probable. Le scénario central reste celui d'une Fed qui inverserait sa trajectoire de politique monétaire si une nouvelle crise devait se matérialiser. Toutefois, il est encore trop tôt pour évaluer pleinement l'ensemble des ramifications internationales de ce choc de politique monétaire.

L'un des développements en cours est la résonance potentielle des tensions sur les liquidités avec les craintes de non-relèvement du plafond de la dette. Une fois le plafond de la dette relevé, le Trésor devra émettre plus de 2 trillions de dollars d'ici la fin de l'année, dont \$1,4 trillion de bons du Trésor. La question est alors de savoir comment le marché pourra absorber cette quantité de papiers obligataires sans provoquer une onde de choc sur l'ensemble du marché monétaire américain. Les fonds monétaires, qui investissent dans des instruments à court terme très liquides, pourraient choisir de s'en tenir à leurs avoirs existants déposés auprès de la Fed (actuellement 2,2 milliards de dollars), en particulier si le marché obligataire continue d'anticiper de fortes baisses de taux dans les mois à venir. Cela pourrait conduire à une redite de la crise du marché interbancaire de septembre 2019. Cette dislocation sur les marchés du « repo » et du financement à court terme pourrait envoyer des ondes de choc sur le dollar offshore et voir ce dernier remonter fortement vis-à-vis des devises des marchés émergents.

## Conclusion

À l'occasion du dixième anniversaire du "Taper Tantrum", nous pouvons constater l'impact significatif que cet événement a eu sur les marchés financiers mondiaux ainsi que sur les ajustements qui ont été de fait mis en œuvre. Les enseignements de cette crise ont contribué à façonner la conduite de la politique monétaire actuelle – notamment dans sa communication.

Mais un cadre de communication, tout transparent soit-il, ne peut préserver les marchés de la volatilité lorsque les banques centrales commettent une erreur politique majeure et se retrouvent dans l'obligation de rectifier vigoureusement et rapidement leur trajectoire de hausse des taux. C'est la problématique à laquelle nous faisons face après que les banquiers centraux du monde développé se sont trompés et ont considéré l'inflation comme transitoire en 2021. Le brusque revirement de politique monétaire qui a suivi invite à la vigilance, car il pourrait faire naître d'autres poches de vulnérabilité, comme on a pu le voir sur le secteur bancaire américain au printemps.

À mesure que nous avançons dans ce cycle, les banques centrales et les décideurs politiques continuent de naviguer dans un paysage économique complexe. Leur objectif premier vise à produire une croissance économique durable tout en maintenant la stabilité financière. Un exercice d'équilibre et de coordination toujours plus complexe.



## Informations légales importantes

**Communication publicitaire. Veuillez vous référer au KID/prospectus avant de prendre toute décision finale d'investissement. A destination des investisseurs professionnels uniquement. Ne convient pas aux investisseurs de détail en Belgique.**

Ce document est publié par Carmignac Gestion S.A., société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) en France, et sa filiale luxembourgeoise, Carmignac Gestion Luxembourg, S.A., société de gestion de fonds d'investissement agréée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), suivant le chapitre 15 de la loi luxembourgeoise du 17 décembre 2010. "Carmignac" est une marque déposée. "Investing in your Interest" est un slogan associé à la marque Carmignac. Ce document ne constitue pas un conseil en vue d'un quelconque investissement ou arbitrage de valeurs mobilières ou tout autre produit ou service de gestion ou d'investissement. L'information et opinions contenues dans ce document ne tiennent pas compte des circonstances individuelles spécifiques à chaque investisseur et ne peuvent, en aucun cas, être considérées comme un conseil juridique, fiscal ou conseil en investissement. Les informations contenues dans ce document peuvent être partielles et sont susceptibles d'être changées sans préavis. Ce document ne peut être reproduit, en tout ou partie, sans autorisation préalable.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Elles sont nettes de frais (hors éventuels frais d'entrée appliqués par le distributeur). Le rendement peut évoluer à la hausse comme à la baisse en raison des fluctuations des devises, pour les actions qui ne sont pas couvertes contre le risque de change.

La référence à certaines valeurs ou instruments financiers est donnée à titre d'illustration pour mettre en avant certaines valeurs présentes ou qui ont été présentes dans les portefeuilles des Fonds de la gamme Carmignac. Elle n'a pas pour objectif de promouvoir l'investissement en direct dans ces instruments, et ne constitue pas un conseil en investissement. La Société de Gestion n'est pas soumise à l'interdiction d'effectuer des transactions sur ces instruments avant la diffusion de la communication. Les portefeuilles des Fonds Carmignac sont susceptibles de modification à tout moment. La référence à un classement ou à un prix ne préjuge pas des classements ou des prix futurs de ces OPC ou de la société de gestion.

Echelle de risque du KID (Document d'Informations Clés). Le risque 1 ne signifie pas un investissement sans risque. Cet indicateur pourra évoluer dans le temps. La durée minimum de placement recommandée équivaut à une durée minimale et ne constitue pas une recommandation de vente à la fin de ladite période.

Morningstar Rating™ : © Morningstar, Inc. Tous droits réservés. Les informations du présent document : -appartiennent à Morningstar et / ou ses fournisseurs de contenu ; ne peuvent être reproduites ou diffusées ; ne sont assorties d'aucune garantie de fiabilité, d'exhaustivité ou de pertinence. Ni Morningstar ni ses fournisseurs de contenu ne sont responsables des préjudices ou des pertes découlant de l'utilisation desdites informations.

La décision d'investir dans le(s) fonds promu(s) devrait tenir compte de toutes ses caractéristiques et de tous ses objectifs, tels que décrits dans son prospectus. Les risques, commissions et frais courants sont décrits dans le KID (Document d'informations clés). Le prospectus, le KID, les valeurs nettes d'inventaire et les derniers rapports de gestion annuels et semestriels sont disponibles gratuitement en français ou en néerlandais auprès de la société de gestion (tél. +352 46 70 60 1). Ces documents sont également disponibles auprès de Caceis Belgium S.A., le prestataire de services financiers en Belgique, à l'adresse suivante : avenue du port, 86c b320, B-1000 Bruxelles. Le KID doit être mis à la disposition du souscripteur avant la souscription. Le souscripteur doit lire le KID avant chaque souscription. Il se peut que le Fonds ne soit pas disponible pour certaines personnes ou dans certains pays. Les Fonds n'ont pas été enregistrés en vertu de la US Securities Act de 1933. Les Fonds ne peuvent être offerts ou vendus, directement ou indirectement, au profit ou pour le compte d'une « U.S. person », selon la définition de la réglementation américaine « Regulation S » et de la FATCA. Les valeurs nettes d'inventaire sont disponibles sur le site web [www.fundinfo.com](http://www.fundinfo.com). Toute plainte peut être adressée à l'adresse [complaints@carmignac.com](mailto:complaints@carmignac.com) ou à CARMIGNAC GESTION - Compliance and Internal Controls - 24 place Vendôme Paris France ou sur le site web [www.ombudsfm.be](http://www.ombudsfm.be).

En cas de souscription dans un fonds d'investissement français (fonds commun de placement ou FCP), vous devez indiquer chaque année dans une déclaration fiscale la part des dividendes (et intérêts, le cas échéant) reçus de la part du Fonds. Un calcul détaillé peut être réalisé sur [www.carmignac.be](http://www.carmignac.be). Cet outil ne constitue pas un conseil fiscal et est destiné exclusivement à servir d'aide au calcul. Il ne vous exempte pas de suivre les procédures et de procéder aux vérifications qui incombent à un contribuable. Les résultats indiqués sont obtenus à l'aide des données fournies par le contribuable et Carmignac ne pourra en aucun cas être tenu responsable en cas d'erreur ou d'omission de votre part.

Conformément à l'article 19bis du Code belge des impôts sur les revenus (CIR92), en cas de souscription dans un Fonds soumis à la Directive sur la fiscalité des revenus de l'épargne, l'investisseur devra payer, lors du rachat de ses actions, une retenue à la source de 30% sur le revenu (sous forme d'intérêts ou de plus-value ou moins-value) tiré du rendement des actifs investis dans des titres de créance. Les distributions sont soumises à une retenue à la source de 30% sans distinction des revenus.

Carmignac Portfolio désigne les compartiments de la SICAV Carmignac Portfolio, société d'investissement de droit luxembourgeois conforme à la directive OPCVM. Les Fonds sont des fonds communs de placement de droit français conformes à la directive OPCVM ou AIFM.

La société de gestion peut décider à tout moment de cesser la commercialisation dans votre pays. [Les investisseurs peuvent avoir accès à un résumé de leurs droits en français sur le lien suivant à la section 6 intitulée "Résumé des droits des investisseurs".](#)

